

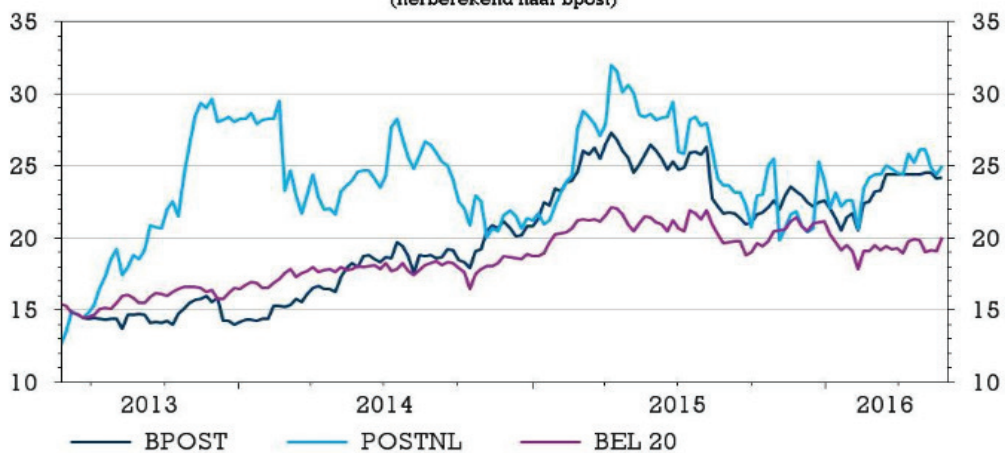


# Bpost & PostNL

## De postman belt drie keer

“Bpost aast op PostNL!” Dat gerucht werd vandaag de markt in gestuurd en resulteerde in de schorsing van beide aandelen. Niet omdat de koers van bpost fel bewoog, maar wel omdat de Belgische postgroep volgens mediaberichten een mandaat zou hebben gekregen om te onderhandelen met PostNL. Die laatste schoot in de middaghandel vlot 5% hoger. Het is ondertussen wachten op bevestiging, een indicatie of meer verduidelijking, want het hele verhaal bevindt zich nog in de geruchtensfeer. Ondanks die onzekerheid, leek het ons opportuun om u inzicht te geven in beide groepen en waarom ze mogelijk een samengaan bestuderen.

**Postlandschap in de Benelux**  
(herberekend naar bpost)



Source: Thomson Reuters Datastream

## Geruchten of een fusie onder gelijken ?

Even later werd het toch iets meer dan een gerucht, want De Tijd meende te weten dat bpost al tot twee keer toe een bod deed op PostNL maar evenveel keer een slag in het water sloeg. Of het dit keer, via een derde verhoogde bod, wel raak zal zijn is nog niet duidelijk. En we schrijven 'bod', maar de plannen zouden volgens de meest recente berichten de vorm aannemen van een 'fusie onder gelijken'. Best opvallend, want in de praktijk gaat het om een overname van PostNL door bpost. De beurswaarde van de Belgische groep is met 4,8 miljard namelijk bijna drie keer groter is dan de 1,7 miljard van PostNL.

## Historiek

Het is niet voor het eerst dat de naam van PostNL valt als overnameprooi. Eerder werden immers ook al Royal Mail en Deutsche Post als kandidaat-overnemers naar voor geschoven. In het geval van Royal Mail was er volgens MergerMarket eind vorig jaar sprake van een biedprijs van 5 euro per aandeel. Naar aanleiding van de Britse belangstelling schreven de journalisten van De Telegraaf dat buitenlandse interesse voor de Nederlandse postgroep helemaal niet onbegrijpelijk is.

## Strengeschoonvader

Staat een samengaan dan in de sterren geschreven? Ja, maar zo simpel lijkt dat toch niet zijn want de bruid heeft een strengeschoonvader. De journalisten van De Telegraaf merkten destijds immers op dat een overnemer van PostNL eerst nog voorbij de Stichting Continuïteit PostNL moet. Die kan bij een ongewenste overname een verdedigingsmuur opbouwen door de uitgifte van nieuwe aandelen. Eenzelfde stichting zorgde er trouwens ook voor dat KPN niet in handen van America Movil terecht kwam.

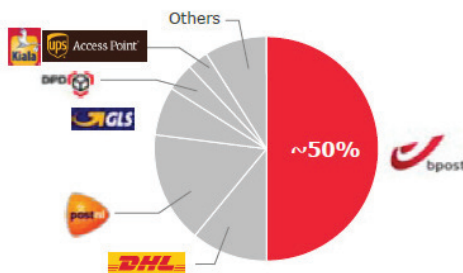
## Postbedeling

Op operationeel niveau lijken de postbedelingsactiviteiten niet meteen een bron van synergievoordelen te zullen zijn. Postbedeling is namelijk een hele lokale activiteit en bovendien zorgen verschillen in het wetgevende kader er voor dat een naadloos samengaan niet evident is. Dat PostNL geen voltijdse postbodes meer in dienst heeft, en bpost nog wel, wijst eveneens op een duidelijke verschillende aanpak.

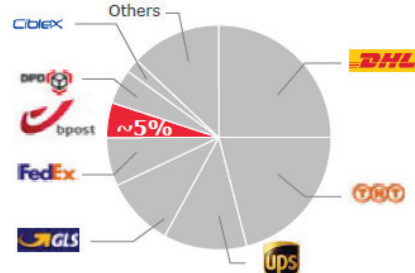
## Pakketten

Daarnaast zijn er de pakketbedelingsactiviteiten die steeds meer aan belang winnen. Bpost is omzeggens niet actief op de Nederlandse markt, maar PostNL is dat wel in België. En dan voornamelijk in Vlaanderen, waar het een geduchte concurrent is van bpost in het B2C-segment (rechtstreekse levering aan de consument) segment. De exacte marktaandeelen konden we niet terugvinden, maar op basis van de jongste presentatie van de groep heeft bpost ruwweg genomen 50% van die markt in handen en noteert PostNL met meer dan 10% op een stevige tweede of derde plaats. Het is daarom niet helemaal uit te sluiten dat een samengaan zonder slag of stoot de mededingingsautoriteiten gaat passeren.

**B2C/C2X<sup>1</sup>: ~€ 170-230m**



**B2B<sup>1</sup>: ~€ 750-800m**



Op nationaal niveau zouden er vooral synergiën gevonden in de logistieke ketting van de pakketbedeling, de sorteercentra en de manier waarop bepaalde diensten worden aangeboden en georganiseerd.

Ook op internationaal niveau zijn er argumenten voor een samengaan : zowel bpost als PostNL zijn beide ver buiten de landsgrenzen actief als broker. Als tussenpersoon, zeg maar, voor het afhandelen en vervoeren van internationale pakketten. Een samengaan neemt dus een concurrent weg en creëert duidelijke synergievoordelen.

## Het financiële plaatje

Op financieel niveau klaarde de lucht rond PostNL na enkele moeilijke jaren op . De groep lijkt weer op het juiste spoor te zitten en na de succesvolle afronding van de verkoop van TNT Express aan Federal Express heeft de groep zicht op een extraatje van 642 miljoen euro. "Schuldenvrij op nettobasis", heet dat, wat ook het geval is voor bpost.

Maar er is meer want PostNL heeft na een heel aantal magere jaren in 2014 en 2015 opnieuw kunnen aanknopen met (redelijk substantiële) vrije cash flows. Die zullen onder meer gebruikt worden om de toekomstige pensioenlasten te dekken.

## Investeerders

Eén en ander is ook een aantal belangrijke investeerders niet ontgaan. Zo nam de Nederlandse mediamagnaat John de Mol begin dit jaar een belang van 5% in de groep. Ook Norges Bank heeft een belang in PostNL, maar even zo goed in bpost. De aandeelhouders van die laatste hebben we hieronder opgesteld: overduidelijk zal een mogelijk overname een belangrijke impact zijn voor de Belgische staat.

### Hoofdaandeelhouders bpost

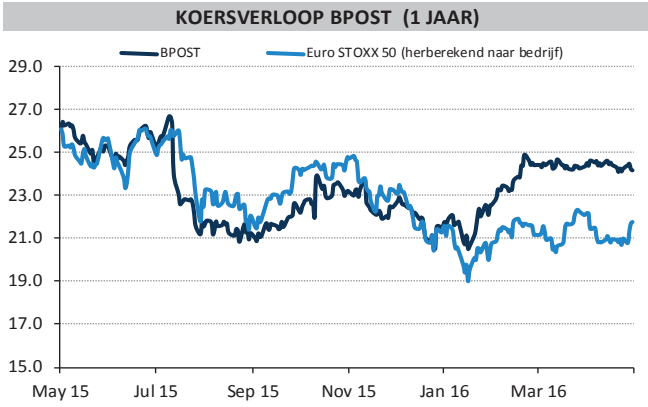
▼ TOP INVESTORS (AS OF LATEST FILING)					View All
1	<b>Government of Belgium</b>	Turnover:			
	51.04%   102.08M shares   03-Dec-2015   <b>Unchanged</b>				<b>LOW</b>
2	<b>Allianz Global Investors GmbH</b>	Turnover:			
	3.39%   6.78M shares   31-Mar-2016   <b>-0.00M shares</b>				<b>LOW</b>
3	<b>Norges Bank Investment Management (NBIM)</b>	Turnover:			
	1.67%   3.35M shares   31-Dec-2015   <b>+0.75M shares</b>				<b>LOW</b>
4	<b>JPMorgan Asset Management U.K. Limited</b>	Turnover:			
	1.10%   2.20M shares   31-Mar-2016   <b>+0.02M shares</b>				<b>LOW</b>
5	<b>Investec Asset Management Ltd.</b>	Turnover:			
	0.92%   1.83M shares   29-Feb-2016   <b>Unchanged</b>				<b>MOD</b>

## Hoofdaandeelhouders PostNL

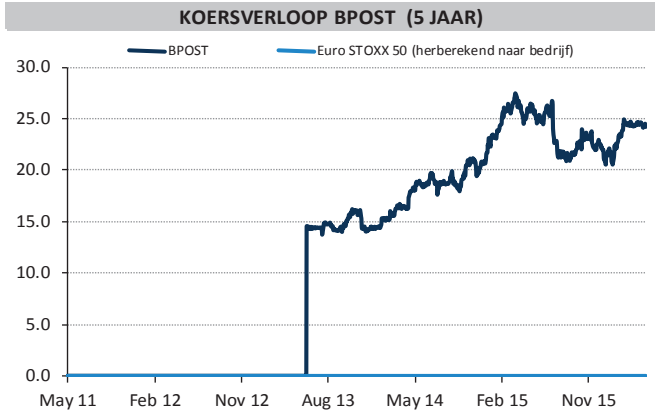
TOP INVESTORS (AS OF LATEST FILING)					View All
1	<b>Fidelity Management &amp; Research Company</b>	Turnover:			
	10.00%   44.28M shares   12-May-2016   +0.12M shares				LOW
2	<b>Causeway Capital Management LLC</b>	Turnover:			
	9.88%   43.75M shares   17-Feb-2016   -0.61M shares				LOW
3	<b>Edinburgh Partners Limited</b>	Turnover:			
	6.80%   30.13M shares   20-Jul-2015   +16.67M shares				LOW
4	<b>de Mol (J H H)</b>	Turnover:			
	5.03%   22.28M shares   12-Nov-2015   +22.28M shares				MOD
5	<b>Manning &amp; Napier Advisors, LLC</b>	Turnover:			
	4.85%   21.49M shares   06-Feb-2015   -2.61M shares				MOD

## Conclusie

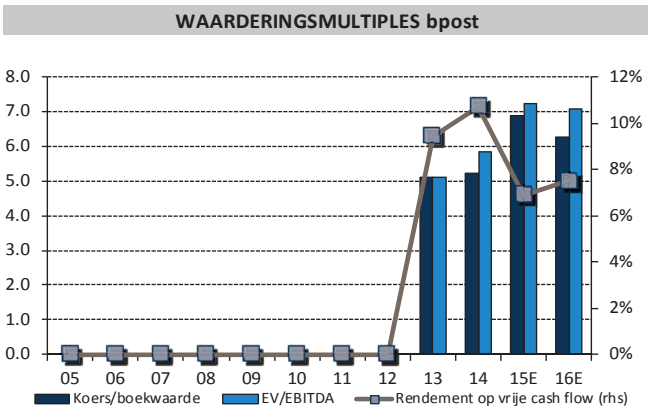
Er zit logica in een samengaan van beide groepen, vooral op het pakketjesniveau. Synergievoordelen bestaan onder meer uit een optimalisatie van de logistieke ketting, het delen van kennis en ervaring en een grotere slagkracht op internationaal niveau. De vraag is nu of de prijs die bpost voor de derde keer op tafel kan leggen deze keer wel voldoende is om PostNL over de streep te trekken. Wordt vervolgd !



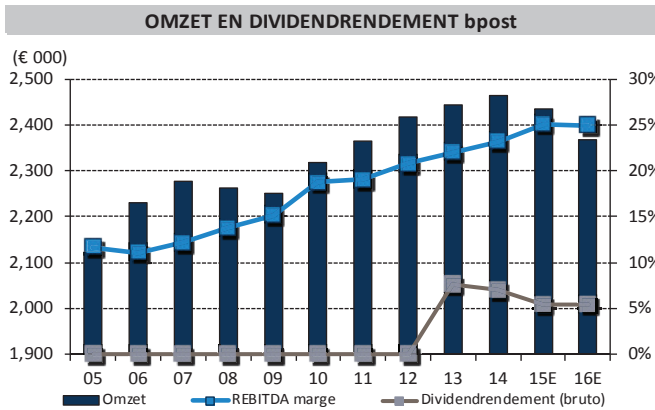
Bron: Thomson Reuters Datastream



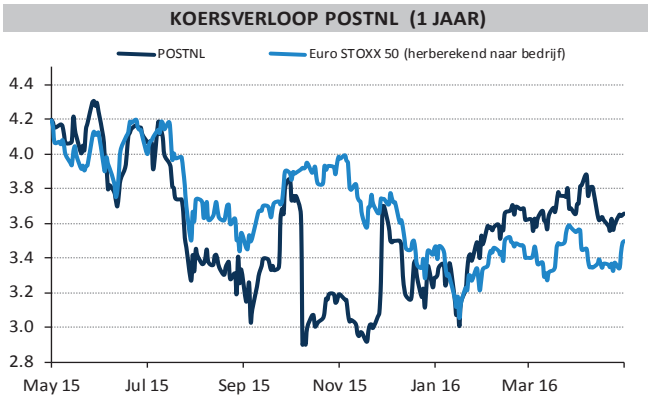
Bron: Thomson Reuters Datastream



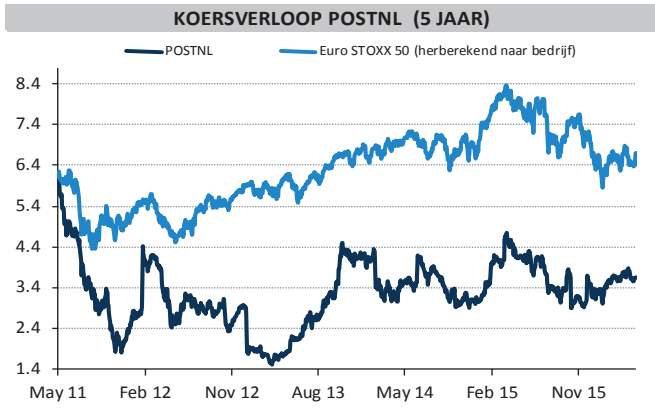
Bron: KBC Securities



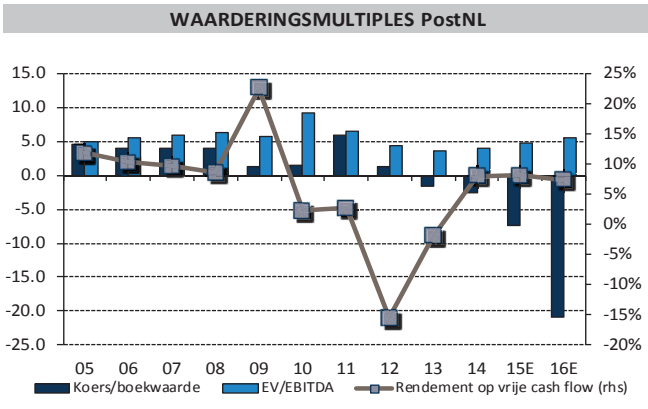
Bron: KBC Securities



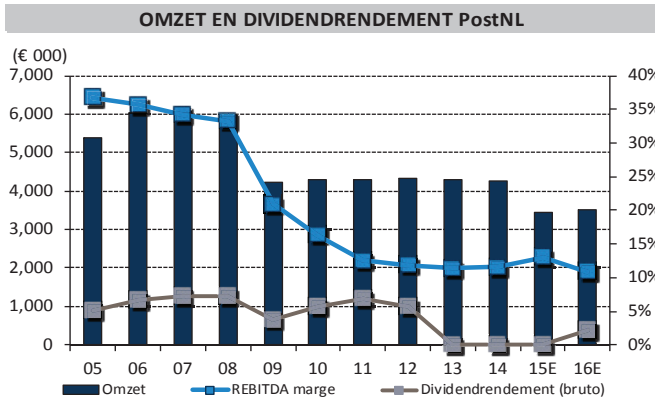
Bron: Thomson Reuters Datastream



Bron: Thomson Reuters Datastream



Bron: KBC Securities



Bron: KBC Securities



### Disclaimer

Copyright © KBC Securities. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm.

Dit is een publicatie van KBC Securities N.V. (Bolero), een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen, of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de gesproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero/KBC Securities niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen of andere activa gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Securities kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing..

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Securities. Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op [www.kbcam.be/aandelen](http://www.kbcam.be/aandelen) en de "Disclosures" op [www.kbcsecurities.com/disclosures](http://www.kbcsecurities.com/disclosures) raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar [www.kbcsecurities.be/disclosures](http://www.kbcsecurities.be/disclosures) voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.